



*Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho
Mercantil*

2013/78

Septiembre 2013

**RETRIBUCIÓN DE ADMINISTRADORES: INFORME DE RETRIBUCIONES Y
APROBACIÓN CONSULTIVA POR LA JUNTA GENERAL**

Juan Sánchez-Calero Guilarte

Departamento de Derecho Mercantil. Facultad de Derecho.
Universidad Complutense.
Ciudad Universitaria s/n.
28040 Madrid
00 34 -913 94 54 93
E-mail Sánchez-Calero: jscalero@der.ucm.es
<http://www.ucm.es/centros/webs/d321/>

Documento depositado en el archivo institucional EPrints Complutense
<http://eprints.ucm.es/>

Copyright © 2013 Por el autor

**RETRIBUCIÓN DE ADMINISTRADORES: INFORME DE RETRIBUCIONES Y
APROBACIÓN CONSULTIVA POR LA JUNTA GENERAL**

**Juan Sánchez-Calero Guilarte
Catedrático de Derecho Mercantil
Universidad Complutense**

Resumen: La Ley de Economía Sostenible (LES) impuso en 2011 la obligada elaboración de un informe anual de retribuciones de los administradores de sociedades cotizadas y la votación consultiva de dicho informe por la junta general. La LES no se ha desarrollado completamente en esta materia hasta fecha reciente. El trabajo se ocupa de analizar las disposiciones reglamentarias dictadas al respecto, que serán aplicables a partir del 1 de enero de 2014.

Palabras clave: Derecho de sociedades, retribución administradores, informe anual de retribuciones, junta general, votación consultiva.

Abstract: The Sustainable Economy Act (LES) established in 2011 the compulsory issuance for listed companies of an annual report on directors' remuneration and the non-binding vote on such report by the Shareholders' Meeting. The Act has not been thoroughly implemented thereon until recently. This paper focuses on the analysis of regulation approved therefore, to be in force from 1st January 2014.

Key words: Company Law, directors' remuneration, annual report n remuneration, shareholders' meeting, non-binding vote

SUMARIO:

I.-	LA RETRIBUCIÓN COMO PROBLEMA	4
II.-	EL PROCESO LEGISLATIVO: DE LA LES A LA ORDEN ECC/461/2013	8
1.	<i>La LES y la LMV</i>	9
2.	<i>La Orden ECC/461/2013</i>	10
3.	<i>Las Circulares 4/2013 y 5/2013 de la CNMV</i>	12
III.-	LAS COMPETENCIAS ORGÁNICAS EN LA DETERMINACIÓN DE LA REMUNERACIÓN DE LOS ADMINISTRADORES	13
1.	<i>Sistemas de remuneración de los administradores y estatutos</i>	13
2.	<i>Las competencias del consejo de administración</i>	15
3.	<i>La consulta a la junta general</i>	16
IV.-	LAS DUDAS QUE ACOMPAÑAN UNA “VOTACIÓN CONSULTIVA”	18
1.	<i>Los accionistas opinan, no deciden</i>	19
2.	<i>Un acuerdo en sentido estricto</i>	22
3.	<i>Los accionistas y administradores a partir de la votación consultiva del informe de retribuciones</i>	26
V.-	LA RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES ANTE EL VOTO NEGATIVO	30
VI.-	CONCLUSIÓN	31

I. - LA RETRIBUCIÓN COMO PROBLEMA

La retribución de los administradores se ha convertido en uno de los problemas más intensos del Derecho de sociedades. Tal afirmación sirve con respecto a cualquiera de los mercados de valores y ordenamientos europeos más desarrollados en la regulación de sociedades cotizadas. Basta con acudir a las páginas de los medios informativos de los últimos años o de las publicaciones científicas para comprobar cómo el debate sobre esta cuestión ha concentrado una intensa atención que no decae. Así sucedía en épocas de bonanza económica y así sigue sucediendo desde que se produjo el estallido de la crisis. Puede que varíen los hechos: mientras que en un primer momento se discutía ampliamente la cuantía de determinadas retribuciones (en especial con respecto a los consejeros ejecutivos), la crisis financiera impulsó el debate ante situaciones incomprensibles que conciliaban grandes retribuciones con la insolvencia o desaparición de las sociedades administradas.

La reacción ante esa situación no ha sido sólo social, sino también jurídica: el legislador ha irrumpido en las situaciones más contradictorias y ha optado por limitar directa y precisamente las retribuciones en ciertos casos. El ejemplo más cercano y conocido lo ofrecen las entidades de crédito sometidas a procesos de reestructuración¹. Algunos de esos casos resultaban tristemente ejemplares del alejamiento entre los intereses de los gestores y los accionistas y han conducido a reacciones en el orden penal. Los rescates con ayudas estatales agravaban el problema retributivo. No resulta admisible el destino de fondos públicos a la recuperación de entidades cuyos gestores obtenían rentas extraordinarias al término de su deficiente gestión. Es ese mismo escenario el que provoca que actualmente avance en el seno de la Unión Europea la limitación general de las retribuciones variables

¹ v. el art. 5 del Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero y su desarrollo por la Orden ECC/1762/2012, de 3 de agosto y el reciente estudio de GIRBAU PEDRAGOSA, R., "Restricciones a la remuneración de los administradores y directivos de entidades de crédito: modos, intervención y gobierno corporativo", RDBB 129 (2013), p. 173 y ss.

para administradores y directivos de entidades de crédito, como expresión del rigor normativo que se ha instaurado en esta materia. Porque ha sido el sistema financiero, al hilo de esos procesos nacionales de rescate, el destinatario de las medidas normativas más severas e intervencionistas en esta materia².

Mientras tanto, el sistema general destinado a la regulación de las retribuciones en las sociedades cotizadas ha mantenido la tendencia hacia un fortalecimiento del papel de los accionistas en esta materia. La “*primavera de los accionistas*” o el reconocimiento de derechos más amplios a favor de éstos, ha encontrado en el problema retributivo un banco de pruebas cualificado. Ese objetivo se ha concretado en la introducción de deberes informativos propios en cuanto a la retribución de los administradores y en la atribución a la junta de una nueva competencia: la adopción de una votación consultiva sobre el informe de remuneración de los administradores³. Esta medida no es nueva. Sin duda asistimos a su

² Algunas de esas medidas tienen un origen internacional y son herederas de la crisis financiera y de la reacción ante la evidencia de los riesgos inherentes a ciertos sistemas y prácticas retributivas: es el caso de las previsiones contenidas en la Directiva 2010/76/UE, de 24 de noviembre de 2010, por la que se modifican las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE en lo que respecta a los requisitos de capital para la cartera de negociación y las retitulizaciones y a la supervisión de las políticas de remuneración (DOUE L 14.12.2010, pp. 3-35), en especial las numerosas medidas que contempla la primera parte de su Anexo I, que modifica el Anexo V de la Directiva 2006/48/CE; los Principios del Foro de Estabilidad Financiera para buenas prácticas en materia de remuneración de 2 de abril de 2009, disponible en http://www.bde.es/f/webbde/CIR/supervision/politica/ficheros/es/FSF_Principios_sobre_remuneracion_ES.pdf; o las iniciativas adoptadas por el Comité Europeo de Supervisores Bancarios en 2009 y 2010 y, por último, en relación con éstos, la guía de la Autoridad Bancaria Europea sobre gobierno interno de 27 de septiembre de 2011, disponible en http://www.eba.europa.eu/cebs/media/Publications/Standards%20and%20Guidelines/2011/GL44/EBA_2012_00210000_ES_COR.pdf.

³ Un proceso de cuya evolución me he ocupado en distintas publicaciones a las que, en aras de la brevedad de estas páginas, me remitiré repetidamente: v., entre otras, SÁNCHEZ-CALERO, J./PUYOL, B., “La Recomendación europea en materia de retribución de los administradores (Algunas reflexiones desde el ordenamiento español)”, RDBB 96 (2004), pp. 163-214; SÁNCHEZ-CALERO, J., “La retribución de los administradores de sociedades cotizadas. (La información societaria como solución)”, RdS 28 (2007), pp. 19-58 y “Norma y autorregulación en la configuración del régimen retributivo de los consejeros”, en AA.VV., *La modernización del Derecho de sociedades de capital en España. Cuestiones pendientes de reforma* (dirs. Alonso Ledesma, C./Alonso Ureba, A./Esteban

renovada y plena vigencia, cuya actualidad acredita la determinación reglamentaria reciente de algunos de sus aspectos más relevantes. La revisión de los mismos anima estas páginas.

Con el mismo carácter preliminar, cabe añadir algunas referencias generales sobre la nueva situación.

a) La retribución no es un problema que se agota en la cuantía y procedencia de la remuneración prevista para tal o cual consejero. Nos hallamos ante un problema de mayor alcance, ante un síntoma de la degeneración del funcionamiento de las grandes sociedades en las que la apropiación del control de las decisiones por los administradores ha conducido a un abierto conflicto. No se trata de enmendar una situación de hecho en la que el absentismo de los dueños del capital ha hecho que los administradores sean los que efectivamente toman decisiones que, en principio, integran las competencias propias de la junta. Ante lo que nos encontramos es que ese funcionamiento atípico, contrario al diseño legal, puede terminar siendo utilizado por los administradores en su beneficio patrimonial, determinando y ejecutando sistemas de retribución en los que los accionistas no tienen oportunidad de intervenir. Estamos, pues, ante un problema básico del Derecho de las sociedades de capital, como es el que se ocupa de su organización y se asienta sobre el principio de la primacía de los accionistas, que no está exento de importantes críticas.

b) El camino por el que hasta ahora ha transitado la respuesta normativa ha venido determinado por lo que podríamos resumir como un proceso de armonización internacional⁴. En el último decenio, en Estados Unidos y en la Unión Europea, sin olvidar similares reacciones en otros lugares, se viene fomentando la idea del *say on pay*, del protagonismo de los accionistas y de sus

Velasco, G.), t. I, Cizur Menor (2011), pp. 751-746, y la bibliografía recogida en esos trabajos.

⁴ Sobre esta circunstancia y otros aspectos de esta solución, v. la interesante contribución de LUCAS MARTÍN, E.P., "Votación consultiva de los accionistas sobre la retribución de los consejeros", Documento de Trabajo del departamento de Derecho mercantil 2012/55 (marzo 2012), p. 9 y ss., disponible en http://eprints.ucm.es/14724/1/Votación_consultiva.pdf

decisiones en este asunto⁵. Reiteremos que se trata de una tendencia que excede la cuestión retributiva y que se enmarca en la adopción de una serie de medidas orientadas a impulsar un mayor protagonismo de los accionistas en la vida de las grandes sociedades, como vía para la efectividad de los derechos que la legislación correspondiente les reconoce⁶. Este factor internacional tiene dos consecuencias: que los ordenamientos implicados se influyan recíprocamente a la hora de ofrecer el mejor resultado posible en la obtención de ese propósito y que las soluciones adoptadas en esa constante emulación no se adapten por igual en la sistemática de unos y otros ordenamientos⁷.

c) Resulta obligado llamar la atención sobre una tendencia reciente de algunos e influyentes ordenamientos europeos que señala un relevante cambio en el planteamiento legislativo aplicable a las sociedades cotizadas. Para éstas regían, hasta ahora, deberes informativos específicos, cuya formulación legal se ha desarrollado notablemente. Sin embargo, en Suiza y Francia se han puesto en marcha iniciativas que dan un paso más en el rigor normativo, en

⁵ No faltan posiciones encontradas sobre el acierto de acoger o no esa orientación. Se ha discutido desde la perspectiva económica la presunción de que la implicación de los accionistas en esta materia conduzca a un mejor funcionamiento de las sociedades cotizadas [v. distintas referencias en LOVEIRA PAZÓ, R.M., “¿Deberían los accionistas poder votar la retribución de los ejecutivos? Una revisión crítica”, *Revista Galega de Economía* 20-1 (2011), p. 1 y ss.]. Por otro lado y por supuesto, ésta de la retribución es una materia destacada a la hora de propiciar el debate en torno a un cambio radical en el Derecho de sociedades cotizadas acogiendo la primacía de los administradores.

⁶ La tendencia se observa claramente en el seno de la Unión Europea a partir de la lectura de los documentos impulsado en estos últimos años por la Comisión: el Libro Verde sobre Gobierno Corporativo de 2011, la consulta pública derivada del mismo y el más reciente Plan de Acción presentado a finales de 2012. Los documentos son accesibles en las webs correspondientes de la Comisión. Sin perjuicio de ello, pueden consultarse en la reciente monografía de Cazorla González-Serrano, L., *Presidente ejecutivo y gobierno corporativo de sociedades cotizadas en España*, Madrid (2013), p. 100 y ss.

⁷ Recordemos, con toda brevedad, que fue la introducción en 2002 del preceptivo *Directors' Remuneration Report* para las sociedades cotizadas británicas el primer paso; este inspiró posteriores recomendaciones hasta que en Estados Unidos y en 2010, la Ley Dodd-Frank adoptó la medida con carácter obligatorio y vigencia a partir de 2011. Esto incentivó que la Unión Europea planteara pasar de las recomendaciones a introducir un deber legal de información: v., por todos, LIEDER, J./FISCHER, P., “The Say-on-Pay Movement-Evidence From a Comparative Perspective”, *ECFR* 3 (2011), p. 376 y ss.

especial porque el legislador proyecta intervenir directamente sobre los componentes retributivos más relevantes y, quizás por ello, polémicos. En el primer caso, la aprobación en marzo de 2013 de la conocida como “*Iniciativa Minder*”⁸ ha modificado la Constitución y obliga a una reforma de la normativa suiza aplicable a las sociedades anónimas. En el segundo, el Gobierno francés anunció su intención de presentar a la Asamblea un proyecto de ley que limite ciertos elementos retributivos (principalmente, indemnizaciones y retribución variable) y refuerce el poder de los accionistas. Medidas que se vieron precedidas por las limitaciones ya introducidas en todas las sociedades francesas con presencia pública.

Más allá de su preciso contenido, la importancia de estas iniciativas radica en que son atractivos para los legisladores vecinos, por lo que no es descartable que, como se acaba de señalar, supongan una nueva fase legislativa que se traduzca en limitaciones directas sobre la retribución.

II.-EL PROCESO LEGISLATIVO: DE LA LES A LA ORDEN ECC/461/2013

La retribución de los administradores de sociedades cotizadas se ha visto determinada por dos medidas principales. La exigencia de la elaboración y publicación del informe anual de retribuciones y el sometimiento del mismo a una votación consultiva de la junta general. Ambas medidas ya se daban en algunos ordenamientos, antes de convertirse en recomendaciones europeas y llegar a los códigos nacionales, como sucedió con el Código Unificado de Buen Gobierno (CUBG)⁹. En otros ordenamientos, persiste a día de hoy la ausencia de normas que exijan un acuerdo de la junta general con ese contenido.

Estamos ante una reforma del régimen de información a los accionistas en las sociedades cotizadas, como presupuesto

⁸ Llamada así al haber tomado el nombre de su principal impulsor. El alcance de la medida propuesta puede consultarse en la *web* de la Schweizerische Bundeskanzlei (<http://www.admin.ch/ch/d/pore/vi/vis348t.html>).

⁹ Por todos, v. SANCHEZ CALERO, F., “El declinar de la junta y el buen gobierno corporativo”, RDBB 104 (2006), pp. 28-29.

imprescindible para que puedan pronunciarse en la junta sobre el asunto.

1. La LES y la LMV

La aprobación de la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible (LES) supuso un cambio radical y previsible¹⁰. La autorregulación dio paso a una solución imperativa, conforme a la que la retribución del consejo de administración y la de cada uno de sus componentes pasó a constituir un mandato informativo específico que, como en tantas ocasiones ha sucedido en el Derecho de las sociedades anónimas, conducía a la adopción de un acuerdo particular al respecto por la junta general. Los fundamentos de este nuevo informe quedaron plasmados en el nuevo artículo 61 ter de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (LMV). Fundamentos que cabe enunciar como la obligada mención en el informe de la política de retribuciones para el año en curso (aquel en que se formula el informe y debe celebrarse la junta general que vote el mismo), la explicación de la aplicación que de esa política se hizo durante el ejercicio anterior (aquel cuyas cuentas anuales ha de aprobar la misma junta que debe hacerlo con respecto al informe de retribuciones) y, finalmente, la inclusión “(d)el detalle de todas las retribuciones individuales”, esto es, la remuneración percibida por cada consejero.

La nueva disciplina no pasó de enunciar un contenido mínimo del informe, dejando su concreción reglamentaria al Ministerio de Economía o, con su habilitación expresa, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), para que determinara “*el contenido y estructura del informe de remuneraciones que podrá contener información, entre otras cuestiones, sobre: el importe de los*

¹⁰ No sólo en materia de remuneraciones: el paso de la autorregulación a la legislación afectó a otros aspectos del gobierno corporativo que quedan fuera del objeto de estas páginas, pero que compartían con dicha materia la percepción de una praxis decepcionante. A modo de ejemplo, la calificación de los consejeros independientes. Cambios que siguen un proceso normativo similar al que se observa en las retribuciones, sustancialmente por medio de la revisión del informe anual de gobierno corporativo.

componentes fijos, los conceptos retributivos de carácter variable y los criterios de rendimientos elegidos para su diseño, así como el papel desempeñado, en su caso, por la Comisión de Retribuciones” (art. 61 ter.5 LMV).

En suma, no podía entenderse definido de manera adecuada ese deber legal en tanto no se completaran reglamentariamente los aspectos que se acaban de citar en cuanto al contenido del informe. De forma que la entrada en vigor del deber de elaborar dicho informe y presentarlo a la votación consultiva de la junta vio atenuada su efectividad por la falta de un modelo general que, además de facilitar la supervisión, es un instrumento comparativo esencial en los mercados de valores, habituados a valorar hechos y prácticas por referencias y *peers*.

2. La Orden ECC/461/2013

Han transcurrido dos años hasta que se ha procedido a ese desarrollo. Se ha iniciado con la aparición de la *Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, por la que se determinan el contenido y la estructura del informe anual de gobierno corporativo, del informe anual sobre remuneraciones y de otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores*¹¹ y quedará culminado en breve, una vez que la CNMV los complete¹². Lo relevante –y lo que anima esta contribución– es que el régimen legal de dicho informe se complete y permita definir sus certezas y apuntar algunos problemas.

Puede que ese lapso transcurrido desde la LES haya estado influido por el cambio de Gobierno que se produjo a finales de 2011, pero más allá de ese hecho ni se explican, ni se adivinan las razones para esa demora. Cabe conjeturar que la dilación se debiera más al

¹¹ BOE de 23 de marzo de 2013; la nueva Orden mantiene la estructura de la precedente Orden ECO 3722/2003, de 26 de diciembre, que queda derogada.

¹² La disposición final segunda de la Orden ECC/461/2013 habilita a la CNMV para que establezca los modelos e impresos a los que deberán ajustarse los informes de gobierno corporativo y de remuneraciones.

impacto de otras medidas que a la disciplina de las remuneraciones del consejo de administración. Por ejemplo, la definición normativa de las categorías de consejeros iba a tener incidencia directa en la composición de no pocos órganos de administración. Desde un punto de vista técnico, la determinación del contenido del informe, su formulación y su publicidad no planteaban especiales problema ¹³. Tampoco suscitaba inconvenientes especiales su elaboración para las sociedades, más allá del deber de transparencia que pudiera implicar para quienes no venían ya aplicándola en esta materia. Las quejas que con frecuencia surgen ante la introducción de nuevos deberes informativos no tienen lugar. El nuevo informe significa facilitar una información de notable importancia en la vida corporativa y frente a los mercados, pero cuya preparación implica una nimia carga para las grandes sociedades.

Por otro lado, la elaboración del informe (como tal y completado con determinada información recogida en la memoria) venía siendo ya una práctica voluntaria de no pocas sociedades españolas antes de la aprobación de la LES¹⁴, entre ellas las más importantes y sensibles a similar exigencia vigente en otros ordenamientos en los que aquéllas están presentes. Algunas lo hacían en términos cercanos a los que viene a imponer la Orden ECC/461/2013 y los informes se presentaban al voto consultivo de la junta general. La transición a los modelos aprobados por la CNMV para el informe de retribuciones no debe resultar compleja.

Lo anterior no resta trascendencia al informe de retribuciones como una de las claves para mejorar el gobierno corporativo español. Esa práctica venía siendo objeto de una recomendación histórica que la realidad empresarial no terminaba de admitir¹⁵. De ahí que se

¹³ Por cuanto el CUBG ya ofrecía (v. en especial las Recomendaciones 35 a 41) una orientación similar a la que ahora formula la Orden ECC/461/2013.

¹⁴ Lo hacían en los términos establecidos en las Recomendaciones 40 y 41 del CUBG.

¹⁵ V. CNMV. *Informe de Gobierno Corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales. Ejercicio 2010*, pp. 20-21: “Como en ejercicios anteriores, las recomendaciones que menos se siguen son las relativas al régimen de aprobación y transparencia de las retribuciones de los consejeros. Su grado de seguimiento -65,3%- sigue siendo inferior a la

produjera la irrupción de la norma, como necesaria instauración de una práctica informativa que la voluntariedad no había fomentado en un grado suficiente. Producida la generalización de ese nuevo deber informativo, la realidad nos ilustra sobre su carácter sensible.

Desde hace años, las juntas de las grandes sociedades analizan con especial detenimiento este punto, reseñándose que es en la votación de las remuneraciones donde con mayor intensidad se expresa la crítica de los accionistas respectivos. La experiencia internacional nos aporta sucesivos ejemplos de un hecho que, salvo error, hasta ahora no se ha dado entre nosotros y cuya respuesta jurídica anima estas páginas: la votación de la junta arroja un porcentaje mayor de votos en contra que los emitidos a favor del informe de retribuciones. Un escenario complejo que, antes de abordarlo en sus aspectos principales, invita a recapacitar sobre el diseño que en nuestro ordenamiento rige en esta materia y la coherencia del sistema.

3. Las Circulares 4/2013 y 5/2013 de la CNMV

El desarrollo reglamentario de la LES se completó con la aprobación y publicación de las Circulares 4/2013, de 12 de junio, de la CNMV, que establece los modelos de informe anual de remuneraciones de los consejeros de sociedades anónimas cotizadas y de los miembros del consejo de administración y de la comisión de control de las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores y 5/2013, de 12 de junio, que establece los modelos de informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores¹⁶.

media del Código Unificado, aunque se ha producido un avance de 2,4 puntos porcentuales, respecto a 2009. Las dos únicas recomendaciones del Código que son seguidas por menos de un tercio de las sociedades cotizadas se refieren a la transparencia de las retribuciones de los consejeros. La recomendación 40 –que el consejo someta a la junta un informe sobre la política de retribuciones de los consejeros– y la 41 –que en la memoria se detalle las retribuciones individuales– son seguidas, respectivamente, por el 27,3% y el 31,8% de las sociedades cotizadas (21,2% y 28,2% en 2009)”.

¹⁶ Publicadas ambas en el BOE de 24 de junio de 2013.

Su principal contribución es la aprobación de los modelos de ambos informes. Dentro del informe anual de gobierno corporativo hay referencias a la retribución (las que derivan de las distintas remuneraciones que dentro del CUBG se ocupan de ella), pero es el nuevo informe anual de remuneraciones el que resultará decisivo en esa materia y sobre el que se concentra la atención de estas páginas.

La entrada en vigor de ambas Circulares hace que resulten aplicables a los informes que se presenten o tengan que someterse a votación, a partir del 1 de enero de 2014.

III.-LAS COMPETENCIAS ORGÁNICAS EN LA DETERMINACIÓN DE LA REMUNERACIÓN DE LOS ADMINISTRADORES

La reseña de la incorporación de la votación consultiva de la junta es relevante en sí misma, pero su análisis exige ponerla en relación con el sistema de competencias que en este asunto establece nuestra normativa con relación a las sociedades cotizadas. Bastará con recordar los principios que presiden la atribución a la junta y a los administradores de las respectivas competencias, sin dejar de reseñar que se trata de un ámbito no exento de discusión, reflejado en diversas contribuciones doctrinales y decisiones jurisprudenciales.

1. Sistemas de remuneración de administradores y estatutos

Si partimos del régimen general, la Ley de Sociedades de Capital (LSC) esboza un sistema relativamente simple. Para que el cargo de administrador resulte remunerado, será necesario que el sistema de retribución quede determinado en los estatutos sociales (art. 217.1 LSC). La mención a un único sistema no debe excluir la posibilidad de que éste incluya varias modalidades remuneratorias. Modalidades que pueden usarse de forma alternativa o acumulada. En las reglas especiales vuelven a aparecer referencias a la necesaria cobertura estatutaria, tanto para la participación en los beneficios (art. 218.2 LSC), como con respecto a la entrega de

acciones (art. 219.1 LSC)¹⁷. No hay previsión alguna en esta materia en el Título XIV LSC, dedicado a las sociedades cotizadas.

Lo expuesto permite considerar que el legislador somete la remuneración de los administradores a su previa contemplación estatutaria y que con ello está reconociendo un protagonismo de la junta general, que por medio de la modificación de estatutos es quien en cada momento puede incluir o derogar las concretas modalidades de retribución vigentes en cada sociedad. Ahora bien, no integra las competencias de la junta la consistente en determinar de forma concreta la remuneración que corresponde al órgano de administración y a cada uno de sus integrantes. A la junta compete analizar y aprobar (o rechazar) las decisiones realizadas por los administradores en ese ámbito, en el marco de la ordinaria y periódica revisión de la gestión social (art. 164 LSC). De ahí que no hayan faltado advertencias sobre la contradicción que implicaba transformar a la junta en un órgano consultivo en un asunto en el que la jurisprudencia ha reiterado que no tenía competencias más allá de la determinación estatutaria de la forma de retribución¹⁸.

2. Las competencias del consejo de administración

Establecido ese marco estatutario, al consejo de administración le corresponden competencias concretas, que cabe enunciar como el diseño de la remuneración del órgano de administración y su aplicación. Esta facultad se integra en el poder general de gestión (art. 209 LSC), en el que ha de reconocerse la autonomía del órgano

¹⁷ La Dirección General de los Registros y del Notariado ha concretado los principios legales en una numerosa relación de Resoluciones. Ha de subrayarse que la mayoría se refieren a sociedades de responsabilidad limitada. En ellas se resuelven cuestiones tales como la convivencia de administradores retribuidos con otros que ejercen el cargo gratuitamente y el correspondiente factor de distinción [al respecto, v. también la reciente STS de 18 de junio 2013 (RJ 2013, 4632)], la retribución del administrador que es gerente o director general, la de quien presta a la sociedad otros servicios ajenos al cargo, y otras cuestiones: v., entre otras, las Resoluciones. D.G.R.N. de 7 de marzo de 2013 (BOE de 11 de abril de 2013); Res. D.G.R.N. de 3 de abril de 2013 (BOE de 23 de abril de 2013); Res. D.G.R.N. de 3, 4, 6, 22, 23 y 24 de mayo (RJ 2013,5169; RJ 2013,5846; RJ 2013,5848; RJ 2013, 6960; RJ 2013,6964 y RJ 2013,7032).

¹⁸ SÁNCHEZ CALERO, F., RDBB 104 (2006), p. 28.

de administración y negar la existencia de una competencia concurrente de la junta. La retribución de los consejeros ejecutivos se corresponderá con un sistema o política general de retribuciones que alcance a otros directivos extraños al consejo, mientras que la concreta retribución para cada uno de los consejeros dará lugar a los acuerdos o decisiones que correspondan¹⁹. La remuneración se traduce siempre en una compensación individual a los consejeros: lo verdaderamente relevante e ilustrativo es lo que percibe cada uno de ellos y no las cantidades globales que, en virtud de las previsiones estatutarias, estarían destinadas al pago de los administradores.

El ejercicio de esas competencias comporta para el consejo de administración deberes informativos y una específica responsabilidad. El primero lo expresa de manera precisa el art. 61 ter LMV que impone al consejo el deber de elaborar el informe anual de remuneraciones y el de difundirlo y someterlo a la junta general. Un deber informativo lógico. Es el consejo quien ha adoptado las políticas, acuerdos y decisiones que el informe debe recoger y, por lo tanto, es el único que puede y debe explicarlos.

La formulación de la responsabilidad derivada del informe de remuneraciones ha merecido una referencia expresa en el artículo 4 de la Orden ECC/461/2013: dicho precepto incorpora una “*disposición general*” que afirma que corresponde al órgano de administración la responsabilidad “*de la elaboración y del contenido*” de los informes anuales de gobierno corporativo y de remuneraciones. Esa imputación se desprende de reglas concretas referidas a cada uno de esos documentos, pero parece que su expresa formulación puede ser interpretada en un doble sentido. Es una expresión de la importancia que tiene la información en el gobierno corporativo, de manera que es al consejo a quien se impone el cumplimiento formal y oportuno de la elaboración de esos informes. Ni es una función que pueden asumir determinados departamentos de la sociedad, ni puede ser objeto de delegación. Cuestión diversa es que en esa tarea, determinados consejeros o comisiones asuman la tarea de preparar ese informe y de asesorar

¹⁹ Aspectos ambos que menciona expresamente el CUBG en su recomendación 8, apartados a) vi) y b) ii) respectivamente.

sobre su contenido. La referencia a la Comisión de Nombramientos y Retribuciones resulta ineludible²⁰.

La declaración del artículo 4 de la Orden ECC/461/2013 también indica el alcance de esa responsabilidad. Los administradores responderán de la diligente elaboración del informe de remuneraciones y de la exactitud de su contenido, pero no cabe exigirles responsabilidad por las consecuencias que la difusión del informe pueda tener. Por esa y otras razones se justifica que en modelo aprobado por la Circular 4/2013 CNMV se exija una declaración de cierre, especial y precisa, sobre la sesión en la que el consejo aprobó el informe y sobre la votación del mismo, indicando si ha habido consejeros que no votaron a favor del informe y, en su caso, detallando su identidad y explicando los motivos de su voto en contra o abstención.

3. La consulta a la junta general

Un deber adicional aparece con lo que el artículo 61 ter LMV enuncia como el sometimiento del informe anual de remuneraciones a la junta general ordinaria, cuya celebración determina que aquel documento *“se difundirá y someterá a votación, con carácter consultivo y como punto separado del orden del día”*. Acciones todas que se formulan de manera impersonal, pero cuya atribución a los administradores resulta de distintas disposiciones legales que establecen su competencia en la convocatoria de la junta y en la determinación del orden del día inicial (art. 166 y 174 LSC) o las que regulan la publicidad del citado informe, en especial a través de la página *web* de la sociedad (art. 11 ter.3 LSC y art. 13.3 Orden ECC/461/2013). El cumplimiento de esas acciones por los administradores devuelve el asunto de la remuneración a la competencia de la junta general, si bien a través de la excepcional solución que constituye la votación

²⁰ Me remito al amplio estudio de TORRENT RUIZ, A.J., “Las retribuciones de administradores y directivos de sociedades cotizadas y la Comisión de retribuciones”, RDMV 5 (2009), p. 105 y ss. y a mi trabajo “Autonomía y responsabilidad de las Comisiones del Consejo (Auditoría y Nombramientos y Retribuciones), RDBB 127 (2012), p. 237 y ss.

consultiva sobre el informe, con el contenido que recoge el artículo 10 de la Orden ECC/461/2013.

Esa vuelta del asunto retributivo a la junta reabre el examen de las competencias y reclama señalar, siquiera brevemente, lo que supone. No es una atribución de un poder a la junta para revisar las remuneraciones y que éstas deban ajustarse a lo que la junta acordó. Ante todo, porque la junta no vota sobre remuneraciones individuales o sistemas concretos. A la junta no se le pregunta sobre, por ejemplo, lo que ha cobrado el presidente o la indemnización percibida por el consejero ejecutivo saliente. A la junta se le solicita un pronunciamiento sobre un documento –el informe de retribuciones– con un contenido heterogéneo, de forma que es el informe lo que la junta aprueba o rechaza.

El informe es la solución para imponer un conocimiento adecuado a favor de los accionistas de una de las políticas diseñadas y aplicadas por el consejo de administración. Participa de la tendencia favorable a un mayor poder de los accionistas porque facilita supervisión detallada por éstos de las decisiones adoptadas por el órgano de administración, no porque les atribuya la capacidad de revocar o modificarlas mediante un acuerdo revisor de la junta. Es esa finalidad informativa de la disciplina que analizamos la que explica su inserción en la legislación del mercado de valores, en lugar de en la LSC, como correspondería a una normativa sustantiva y organizativa. Porque esa obligada información tiene una eficacia preventiva. El buen gobierno en esta materia se incentiva ante la certeza de que cuanto se haga por los administradores tendrá que ser presentado y explicado a la junta.

En cualquier caso, el artículo 61 ter LMV obliga a la adopción imperativa de un acuerdo: la junta ordinaria debe conocer ese asunto y adoptar el acuerdo correspondiente. La matización a esta observación es la definición como consultiva de esa votación. Esta solución es una excepción a nuestro Derecho de sociedades, al ser la única materia en la que se establece que la votación y el correspondiente acuerdo de la junta tendrán carácter consultivo. Una innovación compartida con otros ordenamientos y que no está exenta de dudas.

IV.-LAS DUDAS QUE ACOMPAÑAN A UNA “VOTACIÓN CONSULTIVA”

Cuando decide la junta sobre el informe de retribuciones se establece que se está ante una votación consultiva. El propio término parece ser un indicador de la especial situación en la que nos encontramos, al eludir la mención a un “*acuerdo*” de la junta a ese respecto, pues ello remitiría directamente a la disciplina general sobre los requisitos y la validez de éstos y, especialmente, a su carácter ejecutivo: lo que la junta acuerde debe tener influencia inmediata sobre la vida societaria. En principio, toda votación –cualquiera que sea su naturaleza, vinculante o consultiva– no es en sí misma sino el requisito de un acuerdo que la junta adopta en una materia de su competencia (arts. 159 y 160 LSC).

La regulación referida al informe sobre retribuciones parece pretender eludir ese régimen general. La utilización de ese término –votación consultiva– puede ser vista como una vía para eludir el principio fundamental que enuncia el artículo 159.2 LSC conforme al cual, todos los accionistas quedan sometidos a los *acuerdos* de la junta general. Sometimiento que alcanza igualmente a los administradores y afecta al ejercicio de su cargo.

En la materia que analizamos, la solución opera en un sentido opuesto: lo consultivo es lo que no vincula, lo que permite que la junta general sea “*oída y consultada por quienes gobiernan*”²¹. Puede matizarse que, en efecto, los administradores gobiernan la sociedad, pero lo hacen sometidos a la aprobación de su gestión por la junta y sujetos a la correspondiente responsabilidad. Volviendo a la definición de lo consultivo, ésta permite decir de manera negativa, que la opinión que refleja el acuerdo de la junta no somete, modifica o revoca, los hechos pasados, presentes y futuros vinculados con la política y práctica de la sociedad en materia de remuneraciones de los consejeros. Esa es la voluntad inequívoca del legislador y su análisis impulsa dos tipos de consideraciones. Unas de naturaleza política. Otras, de carácter técnico y que apuntan al encuadramiento de esa suerte de acuerdos

²¹ v. la correspondiente acepción, REAL ACADEMIA ESPAÑOLA, *Diccionario de la Lengua española*²², Madrid (2001), p. 634

no vinculantes en el sistema societario de eficacia de las decisiones de la junta general.

Las observaciones que siguen nacen, en todo caso, de una duda. La que acompaña a una medida bien intencionada y que, sin duda, mejora el gobierno corporativo de las sociedades españolas, pero cuya formulación legislativa no debiera ser fuente de conflictos innecesarios. Tanto el objeto de esa votación, como el procedimiento, deben quedar formulados en términos que despejen esa conflictividad y que supongan que el avance en la transparencia, se vea acompañado de la adecuada seguridad jurídica. En suma, procede interpretar adecuadamente lo que supone un acuerdo consultivo en relación con el informe de retribuciones.

1. Los accionistas opinan, no deciden

Las consideraciones que calificamos como políticas deben iniciarse desde la aparente contradicción que refleja el sistema. Una contradicción que pudiera adivinarse a partir del papel reconocido a los accionistas (reunidos en la junta general) en esta materia. La LSC somete al control accionarial las retribuciones a través de su mención estatutaria: puede aplicarse cualquier sistema que hayan contemplado los estatutos²². El uso de las competencias que el consejo de administración haga en esta materia está sometido al control de la junta, en particular con ocasión de la revisión de las cuentas anuales y de la gestión social [art. 160, a) LSC]. Un control que, como vimos, no implica un desplazamiento de competencias, sino un supuesto de control del ejercicio de las que en esta materia deben reconocerse al consejo. La votación no pretende que la junta sea la encargada de determinar la retribución –la política de remuneraciones y la compensación individual a cada consejero– sino que aquella se pronuncie de manera específica sobre la actuación desarrollada por el órgano de administración en este asunto.

²² Sobre el alcance del principio, v. las recientes Resoluciones de la DGRN de 7 de marzo y 3 de abril de 2013.

Esta opción no carece de argumentos explicativos. Recurrir a la votación consultiva es una solución acogida en las iniciativas europeas y que busca hacer posible que, cualquiera que sea el resultado de la votación en la junta, se respeten las actuaciones de los órganos de administración en esta materia (del consejo y de sus comisiones)²³, los derechos contractuales de los consejeros y la vigencia de contratos y acuerdos²⁴. Es también una solución menos traumática si se piensa en la adopción de la votación del informe por la junta en ordenamientos que hasta ahora no la contemplaban. Son consideraciones de necesaria ponderación cuando se propone que ese pronunciamiento de la junta tenga carácter vinculante, pero no las decisivas.

Reconocer los fundamentos de la solución acogida no impide, sin embargo, apuntar esa contradicción al contemplar que un sistema que atribuye a los accionistas, por medio de su participación en la junta y la correspondiente previsión estatutaria, la determinación de los sistemas de retribución, que les reconoce el derecho de supervisar en esta materia la gestión realizada durante cada ejercicio, al propio tiempo, priva al criterio de los accionistas de eficacia vinculante cuando llega el momento de votar sobre los acuerdos de los administradores y los hechos que refleja un documento elaborado con el especial propósito de detallar la información en esta materia.

Tal contradicción es aparente. Ante todo, porque desenfoca el objetivo del acuerdo de la junta. No se quiere una alteración del régimen de competencias. La junta aprobará o censurará lo hecho por los administradores, pero no se apropia de sus competencias. En segundo término, porque esa apropiación no se va a producir aunque el acuerdo sea vinculante, como se baraja hacer en un futuro. En tercer lugar, porque el carácter consultivo de la votación ni altera la jerarquía corporativa, ni priva de efectos jurídicos al acuerdo. Finalmente, es certera la percepción de que lo que busca la medida que nos ocupa es algo más que introducir un acuerdo de

²³ v. SÁNCHEZ-CALERO, J. "Norma y autorregulación", cit., p. 738.

²⁴ v. SÁNCHEZ-CALERO, J., RdS 28 (2007), p. 52 y el Considerando (8) de la Recomendación europea 2004.

adopción obligatoria, aunque con efectos consultivos en materia de retribución. La elaboración, publicidad y votación del informe tiene unos efectos de genuina modificación de la práctica del gobierno de una sociedad. Una modificación inteligente, dado que impulsa un mejor gobierno en esta materia. Ante la certeza de que la retribución –la política que la sustenta y la compensación de cada administrador- va a ser objeto de una revisión ineludible en el marco de la junta ordinaria, los administradores diligentes optaran por analizar la política retributiva con sus principales accionistas antes de adoptarla y presentarla a través el informe²⁵. No es una previsión, sino lo que expone la realidad vivida en determinados mercados y los correspondientes estudios²⁶, con especial razón en un momento en el que aparecen nuevas formas de activismo o asesoramiento de los accionistas (inversores institucionales, asesores de voto, etc.). De forma que una medida destinada a fomentar la intervención de los accionistas *a posteriori* en esta cuestión, puede terminar traducándose en una auténtica consulta *a priori*, cuando menos con respecto a los accionistas significativos e inversores institucionales.

En materia de retribución, a pesar de que el acuerdo sea consultivo, los administradores no se mueven en un ámbito de poderes absolutos y al margen del control de la junta. No son los que gobiernan esta cuestión, sino los que la proponen y aplican, con el conocimiento de la junta. Lo que ésta decida, por supuesto que tiene efectos jurídicos, que detallamos en el siguiente apartado. Efectos que dependerán del sentido del voto de la junta: de si el acuerdo consultivo ha significado aprobar o rechazar el informe.

²⁵ v. DAVIES, P., *Principles of Modern Company Law*⁸, p. 386 con respecto a la introducción de la normativa inglesa.

²⁶ v. el realizado con respecto al mercado estadounidense por LARCKER, D./MCCALL, A./ORMAZABAL, G., “The Economic Consequences of Proxy Advisor Say-on-Pay Voting Policies”, en especial, p. 20 y ss., disponible en http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2101453

2. Un acuerdo, en sentido estricto

Las normas ya citadas se refieren a la intervención de la junta con respecto al informe de retribuciones diciendo que se trata de una “*votación consultiva*”. De las dudas acerca del acierto y coherencia de esa solución en el plano político legislativo acabamos de dejar un apunte en el apartado anterior. Sucede que, además, aceptando la opción elegida, no dejan de aparecer inquietudes adicionales sobre lo que supone en relación con nuestra legislación societaria y, dentro de ésta, con el régimen de la junta general.

Una primera interpretación posible es que el legislador ha querido introducir una nueva figura con respecto al funcionamiento de la junta general. De esta forma, además de los acuerdos, en sentido estricto, la junta podría emitir otras declaraciones de voluntad con ese carácter meramente consultivo, que no tendrían la naturaleza propia de un acuerdo societario, sino que constituirían una suerte de consulta y opinión de los accionistas.

La segunda interpretación lleva a considerar, por el contrario, que la actuación de la junta con respecto al informe de retribuciones se traduce en un acuerdo en sentido propio. A favor de esta opinión juegan los términos del artículo 61 ter.2 LMV y del coincidente artículo 12.2 del la Orden ECC/461/2013: el citado informe “*se difundirá y someterá a votación, con carácter consultivo y como punto separado del orden del día, a la junta general ordinaria de accionistas*”²⁷. Esto significa que desde su elaboración por el consejo, el informe quedará sujeto a los requisitos generales de publicidad y disposición que presiden el planteamiento a la junta general de un determinado asunto, tanto en lo relativo a la información a los accionistas, como a la deliberación y decisión en el seno de la junta. Son varias las consideraciones que de forma sintética cabe desarrollar en esa línea:

a) El informe de retribuciones debe ser objeto de “*difusión*”. Es un deber legal que compete a los administradores. Se debe facilitar su conocimiento por los accionistas en la fase de la preparación de la

²⁷ En igual sentido, v. la norma final de la Circular 4/2013 CNMV.

junta general. Esa es una de las finalidades principales de la regulación que comentamos. La referencia que se hace al orden del día conduce a la convocatoria de la junta general y, por lo tanto, al régimen de publicidad que con carácter general preside a partir de ese momento el funcionamiento de las sociedades cotizadas y, especialmente, la preparación de la junta.

b) Entre otras medidas, la difusión del informe de remuneraciones se producirá por medio de la página *web*. El artículo 12 de la Orden ECC/461/2013 menciona que esa publicación deberá producirse a través de la correspondiente difusión de un hecho relevante comunicado a la CNMV (objeto de su específica publicidad) y de la propia página web de la institución supervisora²⁸. A ello se suma que la misma Orden exige que en la página *web* de la sociedad se incluyan, necesariamente, “*los informes anuales sobre remuneraciones de los consejeros*” [art. 13.1 g)]. Esa inclusión del informe en la página *web* de la sociedad tiene que hacerse desde la publicación del anuncio de convocatoria [art. 518 c) LSC]. Una vez celebrada la junta, el informe permanecerá en la página *web*.

c) Se ordena que la votación del informe de remuneraciones aparezca en la convocatoria como un punto separado del orden del día. Esa mención separada es coherente con la especial transparencia que se quiere que rodee el conocimiento por los accionistas y el pronunciamiento de la junta general sobre el informe de remuneraciones de los consejeros. La nueva normativa trata de superar la práctica que llevaba a que una cuestión relevante, como resulta ser siempre la retribución de los administradores, se incluyera en puntos del orden del día genéricos, que impedían una especial revisión de esa materia por los accionistas. El orden del día es la relación de los asuntos a tratar en la junta pero en este caso, además, lo que quiere el legislador no es sólo que se delibere sobre dicho informe, sino que éste se “*someta a votación*”.

²⁸ En cuya página *web*, la consulta a los registros oficiales permite acudir a un enlace “*hechos relevantes sobre sistemas retributivos*” y a otro “*Informe anual sobre remuneraciones de los consejeros*”.

d) Sobre el informe de retribuciones se proyecta con especial vigor el derecho de información de los accionistas. Así debe ser por la propia naturaleza de toda la reglamentación que deriva del artículo 61 ter LMV. Éste diseña una votación específica cuyo presupuesto esencial es que los accionistas recibirán una concreta información al respecto. De forma que cualquier deficiencia en esa información será relevante para la validez del acuerdo. Es un vicio del mismo la inobservancia de los requisitos que hemos mencionado al comentar la convocatoria de la junta y la inclusión del informe en la página *web*. Cumplidos esos requisitos, la correcta información pasa por atender el ejercicio de ese derecho que puedan realizar los accionistas, en los términos establecidos en los artículo 197 y 520 LSC.

Al respecto, el alcance del derecho de información se verá afectado por el hecho de proyectarse sobre un concreto documento. El informe de retribuciones lo redactará cada sociedad pero de acuerdo con el modelo que, con carácter general e imperativo, ha establecido la CNMV por medio de Circular. Un modelo cuyo contenido mínimo está repetidamente determinado por la Orden y la Circular que la complementa. De lo que debiera resultar una información clara y precisa. De manera que no parece ni inadecuado, ni desproporcionado señalar que, en principio, las solicitudes de informaciones o aclaraciones deberían ser despachadas con una remisión al propio documento. La ley ha querido que se informe sobre la retribución de una concreta forma y el contenido del informe es en sus aspectos destacados —la retribución individual— suficientemente detallado. Ese detalle dispensa de ampliar la información, sin perjuicio del deber del consejo de atender o responder las aclaraciones planteadas por los accionistas.

Las mismas razones llevan a considerar que se da una lesión del derecho de información allí donde, por su contenido, el informe no se corresponde con lo legalmente exigido.

e) La votación es igualmente precisa. Se aprueba o se rechaza el informe. Es difícil admitir que quede margen para que algún accionista pueda ejercer alguno de los derechos que permite el

artículo 519 LSC. Ni en relación al orden del día, ni con propuestas adicionales de acuerdos sobre el informe de retribuciones.

f) Como cualquier votación en el marco de la junta general, la relativa al informe estará sometida a las reglas legales y estatutarias en materia de mayorías.

g) Estamos, además, ante un asunto en el que resulta aplicable el deber de abstención de los administradores en cuanto al ejercicio del derecho de voto, conforme a lo establecido en el artículo 526 LSC. Las remuneraciones, aunque la votación sea consultiva, son reconducibles a la categoría de “*operaciones de la sociedad con el administrador de que se trate*”. De forma que los administradores no podrán ejercitar los votos correspondientes a las acciones representadas, salvo que hubieren recibido instrucciones precisas sobre cómo votar en relación con el citado informe (art. 526.1 en relación con el art. 522 LSC). Esta información no ignora que el contenido del informe puede contener menciones que exceden las referidas a la relación entre un consejero y la sociedad. Pero el informe que se vota como un todo, solicita la aprobación sobre, entre otros asuntos, la retribución individual de cada consejero. Existe un conflicto de intereses rotundo (cfr. art. 526.1 LSC) y parece que la interpretación a favor de la abstención en el ejercicio de los derechos de voto derivados de acciones representadas no reclama mayor fundamento.

h) La votación consultiva del informe se verá precedida de una propuesta de acuerdo que, conforme a lo establecido en el artículo 518,d), LSC, debe ser objeto de publicación en la página *web* de la sociedad con carácter previo a la celebración de la junta general. Así viene sucediendo en la práctica de nuestras sociedades, que ponen a disposición de los accionistas la correspondiente “*propuesta de acuerdo consultivo*”.

h) El contenido del acuerdo merece una reflexión adicional e imprescindible para ponderar las eventuales reacciones ante su adopción. Su determinación normativa es precisa: la junta vota sobre el informe de retribuciones (art 12.2 Orden ECC/461/2013). Es una solución distinta de la que rige para el más amplio informe

anual de gobierno corporativo, que no debe ser sometido a votación, sin perjuicio de la necesaria puesta a disposición en coincidencia con la convocatoria de la junta general ordinaria (art. 9.1 y 2 Orden ECC/461/2013). Esto es, los accionistas emiten su voto a favor o en contra de la aprobación del citado documento. Por supuesto que el voto de cada accionista podrá obedecer a aspectos generales o particulares del contenido del informe, pero no cabe entender que el acuerdo tenga un contenido distinto del señalado. Dicho con mayor precisión: no cabe deducir que ese acuerdo afecta de manera particular a alguna de las menciones que en el mismo han recogerse conforme a lo ordenado por el artículo 10 de la Orden ECC/461/2013. La manifestación de voluntad de la junta se proyecta sobre el informe como un todo, a pesar de que la lectura que desde un punto de vista informativo acompaña esas votaciones subraya que el rechazo del informe supone revocar o reducir la retribución de un concreto consejero.

3. Los accionistas y administradores a partir de la votación consultiva del informe de retribuciones

1.1 La vinculación de hecho al criterio de la junta general

A la vista de lo anterior parece difícil negar a la votación del informe el carácter de un acuerdo societario. En concreto, el de un acuerdo consultivo, condición que reclama una concreta traducción y que cabe plantear en relación con dos grupos de sujetos afectados: los administradores y los accionistas.

Para los administradores, que la votación sea consultiva significa que no quedan vinculados por el parecer de la junta a la hora de continuar diseñando y aprobando en la forma que consideren oportuna y conforme a sus deberes legales la política de retribuciones y las concretas remuneraciones plasmadas en el informe. El carácter consultivo se proyecta principalmente en ese sentido. Si la junta aprueba el informe, los administradores podrán considerar que su criterio en la gestión de ese aspecto relevante de la marcha de la sociedad se ha visto confirmado. Valoración que puede que reclama especial prudencia cuando la aprobación del informe ha coincidido con el voto negativo y minoritario, pero

relevante, de un grupo de accionistas. Al margen de los quórum legales para la obtención de mayorías, la obligación de todo administrador es perseguir el mayor respaldo posible para su gestión. Que participaciones significativas rechacen el informe es el anuncio de problemas futuros en ese capítulo y debe llevar a revisar lo actuado con vistas a los ejercicios siguientes.

La votación consultiva que rechaza el informe presenta un escenario más complejo. Desde un punto de vista jurídico, es incuestionable que estamos ante un acuerdo que, a pesar de haber votado la junta en contra de la aprobación del informe, no obliga a los administradores a actuar en un sentido distinto a lo plasmado en dicho documento.

Otra cuestión es que desde un punto de vista funcional, resulte comprensible que en una sociedad el voto de la junta contra el informe de remuneraciones tenga consecuencias. En un tema tan delicado, cualquier gestión diligente prestará la máxima atención a la crítica de los accionistas que expresa el acuerdo, sin desdeñar la atención y repercusión informativas que despiertan estos asuntos más allá de la vida corporativa. Lo hará porque la adopción de un acuerdo –incluso de uno consultivo– tiene un valor indicativo con respecto a la determinación del interés social, rector de la gestión social (art. 226 LSC). Si tal interés es el común de los accionistas y éstos rechazan la política retributiva y las remuneraciones incluidas en el informe, la votación negativa de éste animará una revisión de lo hasta entonces hecho.

3.2. La impugnación del acuerdo que aprueba el informe de retribuciones

Para los accionistas, las consecuencias de una votación consultiva parecen más inciertas. La votación del informe de retribuciones supone cumplir un mandato legal imperativo y preciso. Además, un acuerdo consultivo carece de efectos directos y su eficacia se limita a la aprobación de un concreto documento y, de producirse ésta, a la confirmación indirecta de los acuerdos, decisiones y actuaciones contenidos en el informe. A la vista de esa especial naturaleza, no

es fácil determinar posibles actuaciones de los accionistas que vayan más allá del ejercicio de sus derechos de información y voto.

a) La impugnación de un acuerdo consultivo parece, en principio, cuestionable. Si aquella es el cauce para atacar, por medio de la correspondiente declaración judicial de nulidad o anulabilidad el acuerdo impugnado, su eficacia actual o futura, la razón de ser de la impugnación desaparece cuando la propia norma es la que priva de efectos al acuerdo, pues tal es la consecuencia esencial de ese carácter consultivo. Ahora bien, si la impugnación es también la vía para promover el control de la legalidad del acuerdo, puede que su admisibilidad en el presente caso cobre un mayor sentido. Porque el pronunciamiento de la junta sobre el informe es consultivo, ciertamente, pero también es imperativo. La Ley quiere que la junta adopte un acuerdo concreto que sirve como expresión de una especial información a los accionistas sobre una específica materia. Información que, además, está legalmente tasada y que, como hemos visto, da lugar a deberes de la sociedad y de sus administradores en relación con su elaboración y difusión.

De esta forma, pudiera admitirse una impugnación del informe invocando su carácter contrario a la ley (art. 204.1 LSC) cuando se hayan producido en la elaboración del informe o en su difusión, incumplimientos de la normativa aplicable, ya sea con respecto al contenido del informe (conforme a lo establecido en la Orden ECC/461/2013 o en la Circular CNMV) o con relación a su publicidad y disponibilidad para los accionistas en los términos exigidos por la legislación del mercado de valores y la societaria. Frente a esa posibilidad aparece, de nuevo, el argumento que apunta a los actos de los administradores como la causa de esa infracción legal. Podrá alegarse que si el informe no está completo porque omite alguna de las menciones que se requieren reglamentariamente o porque en su difusión se ha violentado el plazo o la forma allí establecidos, la infracción debiera dirigirse contra los acuerdos respectivos del consejo de administración. Alegación que no nos parece estimable. En la fase preparatoria de la junta, tales defectos que apuntan a una vulneración de la normativa legal y reglamentaria constituyen una directa lesión del especial derecho de información de los accionistas en este asunto

y, por lo tanto, vician el eventual acuerdo que adopte la junta bajo esas circunstancias, convirtiéndolo en objeto de la acción de impugnación. Es razonable reconocer a los accionistas legitimados para plantearla la posibilidad de obtener una declaración de nulidad del acuerdo consultivo, precisamente porque su adopción no respetó los requisitos que para la elaboración y difusión del acuerdo establece el artículo 61 ter LMV y la normativa de desarrollo.

La estimación de la demanda, al margen del pronunciamiento que implique en materia de costas, parece obligar a la adopción de un nuevo acuerdo consultivo referido al mismo informe cuya inicial aprobación fue objeto de una declaración judicial de ineficacia. Esta hipótesis tendría, además, efectos por lo que implica de reproche hacia los administradores. La declaración de nulidad del acuerdo vendrá precedida de la estimación de un incumplimiento de alguno de los deberes que en la elaboración y difusión del mismo sabemos que afectan a los administradores.

b) Frente a lo dicho con respecto a la infracción legal, es harto cuestionable que la aprobación consultiva del informe pueda ser objeto de impugnación alegando que se produce una lesión del interés social en beneficio de determinados administradores. La falta de lesión se deduce del propio contenido del acuerdo. Como hemos reiterado, aprobar el informe no significa que la junta adopte determinadas decisiones convalidando una concreta política retributiva o las compensaciones que puedan recibir determinados administradores. Si éstas, a juicio de algún accionista, tienen efectos nocivos para el interés social, el supuesto daño tendría su origen en los correspondientes acuerdos del consejo de administración y no en el de la junta que aprueba el informe. La impugnación debería dirigirse contra los primeros.

c) En cuanto a la posibilidad de subsanar los vicios que pudieran concurrir en un informe cuya aprobación consultiva fue impugnada (art. 207.2 LSC), lo único que cabe es completar el informe en los términos legal y reglamentariamente requeridos y presentarlo a la nueva junta general.

V.-LA RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES ANTE UN VOTO NEGATIVO

El carácter consultivo del informe de retribuciones no quiere decir que nos movemos en un ámbito de impunidad o invulnerabilidad de los administradores. Aunque merezca reparos la posibilidad de impugnación de un acuerdo consultivo, resulta difícil rechazar la legitimación de los accionistas para impulsar los mecanismos de exigencia de responsabilidad.

El ejercicio de las acciones de responsabilidad como consecuencia de una votación consultiva no es una hipótesis, sino una práctica que se ha desarrollado en distintos ordenamientos ante la votación mayoritariamente negativa del informe. Son los fundamentos generales de funcionamiento de una sociedad cotizada los que hacen difícil defender que los administradores puedan mantener una política retributiva o aprobar y recibir remuneraciones que han sido expresamente censuradas por la junta general.

Con carácter general, la retribución de uno o más administradores que es rechazada por la junta general parece apuntar a una vulneración del interés social. Sin embargo, las cosas no son tan sencillas puesto que el acuerdo negativo del informe no implica necesariamente un reproche hacia una concreta política o hacia la compensación de un determinado consejero. No lo hace porque es difícil deducir cuál es el contenido del informe que habrá llevado a votar en contra de su aprobación a unos u otros accionistas. Informativamente suele simplificarse lo acaecido en la junta diciendo que los accionistas han rechazado la retribución de los consejeros ejecutivos más conocidos, pero el contenido real del acuerdo dista mucho de ser ese.

A partir de la experiencia de otras jurisdicciones, cabe suscitar si la no aprobación del citado informe abre un supuesto de responsabilidad de los consejeros que lo aprobaron. Se entiende que el detonante de esa posible responsabilidad radica en la discrepancia mayoritaria de los accionistas con las retribuciones establecidas en el informe. Es el caso de Estados Unidos, donde el *say on pay* negativo de las juntas de algunas sociedades ha llevado a plantear si la aprobación previa del informe por los

administradores suponía una infracción de la *business judgement rule*.

No creo que tal relación contradictoria —los miembros de la Comisión aconsejan acuerdos retributivos del Consejo que los accionistas rechazan— de lugar, sin más, a un supuesto de responsabilidad. La diligencia no radica en obtener confirmación de la junta, sino en analizar e informar en esa materia retributiva de acuerdo con criterios prudentes y adecuados a la propia sociedad y a los cargos afectados. La diligencia dependerá, sobre todo, de actuar conforme a procedimientos contrastados a la hora de informar sobre las retribuciones de los administradores y altos directivos.

VI.-CONCLUSIÓN

La reforma del régimen legal de la retribución de los administradores ha culminado con la aprobación de las últimas normas de desarrollo de la LES. A partir del 1 de enero de 2014 será exigible elaborar el informe anual de retribuciones y someterlo a la cotización consultiva de la junta general. Será el momento de ver cómo se adapta nuestra realidad societaria y jurídica a esa singular solución, que hace que el acuerdo de la junta tenga ese carácter consultivo o no vinculante.